

nota editorial



◆ Quince años del Sistema Electrónico de Negociación del Banco de la República

En noviembre de 1998 el Banco de la República puso al servicio de las entidades financieras el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), el cual consiste en una plataforma de negociación electrónica multilateral que permite a las entidades financieras autorizadas negociar títulos de deuda pública administrada por el Banco y celebrar préstamos interbancarios.

Más específicamente, el SEN permite a sus usuarios conectarse remotamente a ruedas de negociación donde se enfrentan las ofertas de compra y venta de un mismo instrumento financiero. En ellas la operación se cierra automáticamente cuando el sistema encuentra que coinciden, entre otras, las condiciones de precio o tasa de interés. De esa manera, las negociaciones se realizan de forma eficiente, transparente y segura.

Para que el cumplimiento de las operaciones se realice de forma confiable, el SEN está interconectado con el Depósito Central de Valores (DCV), el cual, a su vez, se interconecta con el Sistema de Cuentas de Depósito (CUD), ambos administrados por el Banco de la República. De esta manera, la liquidación o cumplimiento de las operaciones se efectúa en un proceso totalmente automatizado de forma continua y con el principio de entrega contra pago.

◆ I. Antecedentes

A comienzos de los años noventa el Banco de la República dio un paso de gran importancia para modernizar el sistema colombiano de pagos, con la puesta en marcha en 1992 del Depósito Central de Valores (DCV), el cual es un sistema de información para el manejo de títulos valores en forma de registros electrónicos. Esto permitió hacer de forma más ágil y segura las operaciones en el mercado de valores, reducir

los costos a emisores y tenedores y simplificar la realización de las operaciones de mercado abierto (OMA) del Banco de la República.

Lo anterior hizo posible que las operaciones de los agentes financieros se cumplieran bajo la modalidad conocida como entrega contra pago, la cual permite eliminar el riesgo de contraparte, asegurando la entrega del título si y solo si existe la disponibilidad de los fondos.

Además, como las operaciones se liquidan con dinero en cuentas del banco central, en lugar de cheque, se agiliza y certifica el pago. Adicionalmente, aumenta la liquidez del mercado, pues quedan disponibles inmediatamente el título valor y el dinero, una vez se cumple la operación.

En el año 1996, con el ánimo de darle profundidad al mercado de deuda pública y con el apoyo del Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) puso en marcha el Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública (PCMDP), mediante el cual el Ministerio vinculó entidades financieras interesadas en adquirir las emisiones de TES, con el compromiso de participar activamente en el desarrollo del mercado secundario de la deuda pública interna colombiana.

La implementación del programa exigió que se adelantaran, entre otras, las siguientes acciones:

- Expedición de los Títulos de Tesorería TES, únicamente en forma desmaterializada en el DCV.
- Estandarización de las emisiones de TES, en colocaciones homogéneas y fungibles.
- Incorporación de bancos, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsas al PCMDP.

El compromiso de los participantes, las disposiciones del Ministerio y las características funcionales del DCV crearon las condiciones para que el cumplimiento de las obligaciones entre las partes se garantice el mismo día en el cual se celebra la operación; asimismo, se asegura un volumen adecuado de títulos para el mercado de deuda pública en cada emisión, ajustados a las necesidades de los participantes en el mercado colombiano.

Si bien el DCV y el PCMDP ayudaron a impulsar el mercado de deuda pública, este se mostraba incipiente¹. En especial, el mercado secundario² era poco líquido y con información fragmentada de precios de referencia, la cual se obtenía telefónicamente. Para dinamizar dicho mercado, el Ministerio de Hacienda, con las entidades financieras participantes en el Programa de Creadores de Mercado, impulsó la idea de crear un sistema electrónico para la negociación de títulos de deuda pública, cuyo propósito era desarrollar el mercado secundario de estos instrumentos y la formación transparente de precios. Para desarrollar esta plataforma transaccional, el MHCP le solicitó al Banco de la República liderar la iniciativa.

¹ Al cierre de 1996 el saldo en el DCV de deuda pública se estimó en \$7,8 billones (b), compuesto en especial por TES Clase B, por \$5,9 b, Títulos de Desarrollo Agropecuarios, por \$1,1 b, y por los denominados Bonos Colombia, por \$0,6 b (Ley 55, Decreto 700 y Resolución 4308). Adicional, se estimó el saldo de los Títulos de Participación del Banco en \$1,3 b, instrumento de política monetaria (solo a partir de 1999 el Banco incorporaría en la ejecución de la política monetaria los instrumentos de deuda pública).

² Según los registros históricos del DCV, durante 1996 cursaron en promedio diariamente 62 operaciones por valor nominal de \$92.263,2 millones (m), aproximadamente \$1.500 m por operación.

Los objetivos que se perseguían con el nuevo sistema transaccional eran múltiples y beneficiaban a los participantes del mercado de valores. Para el MHCP el principal interés era contar con un mercado unificado, líquido y profundo que motivara al sistema financiero a participar en la colocación primaria de TES. Ello mejoraría las condiciones de formación de precios, la profundidad y la transparencia del mercado de deuda pública, lo cual favorece las condiciones de financiación de la nación. A su vez, el sistema financiero encontraría un mecanismo apropiado para eliminar los riesgos propios de la negociación por teléfono y contar con información confiable para la adecuada formación de precios del mercado de títulos de deuda pública. Este es un mercado que para estos agentes tenía un interés singular, ya que podría llegar a representar una parte significativa de su portafolio de inversiones y porque, a la postre, se constituirían en la principal garantía admisible en las operaciones de liquidez con el banco central.

Por este motivo, el desarrollo de un mercado de deuda pública líquido y profundo era indispensable para que el Banco de la República pudiera cumplir el mandato derivado de la Ley 31 de 1992 de efectuar, a partir de 1999, las OMA exclusivamente con títulos de deuda pública. Contar con un mecanismo electrónico de negociación seguro y confiable para complementar la realización de las OMA resultaba indispensable para promover el desarrollo, liquidez y profundidad de dicho mercado, el que representa, además, el eslabón inicial de la cadena de transmisión de las señales de la política monetaria.

Como referencias internacionales de particular relevancia, en virtud del desarrollo de sus mercados de deuda pública y renta fija, fueron evaluadas las infraestructuras de negociación multilateral electrónica en Chile y en España. Fue así como en 1997 el Banco decidió adquirir el *software* desarrollado por una firma chilena, el cual se personalizó y adecuó a las necesidades de nuestro mercado.

Mediante la Resolución 528 de 1998, la entonces Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera de Colombia), aprobó el Reglamento de Operación del SEN como sistema centralizado de información para transacciones. Ello permitió que el SEN entrara en operación a partir del 1.º de noviembre de 1998.

En la actualidad el SEN opera como un sistema de negociación y de registro de operaciones sobre valores de que tratan los decretos 1120 y 1121 de 2008, en un *software* que fue adquirido a una firma argentina en 2005.

◆ II. Evolución del sistema y cumplimiento de objetivos

El volumen de negociación canalizado por el SEN ha crecido de manera importante desde sus inicios. En el año 1999 se cerraron 5.247 operaciones por valor de \$5,7 billones (b); en 2005 se logró el mayor registro histórico en términos del número de operaciones, las cuales ascendieron a 453.612, por valor de \$1.071,9 b, mientras que en 2009 se alcanzó el mayor registro histórico en términos del valor de operaciones, por \$1.913,8 b en 371.836 transacciones. Al cierre de 2013 se realizaron 163.612 operaciones por valor de \$1.069,1 b, que representaron el 70% del mercado de compras y el 90% del mercado de simultáneas realizadas con títulos de deuda pública y liquidadas en el DCV.

De esta forma, en sus quince años de funcionamiento el SEN ha contribuido a desarrollar el mercado de deuda pública en Colombia, agilizando las negociaciones,

generando profundidad, dando mayor liquidez a las emisiones de TES con vencimientos a diferentes plazos y realizando un aporte importante a la formación de precios de la curva de rendimientos de deuda pública y a la transparencia de estos últimos, así como a la divulgación pública de los mismos.

La mayor eficiencia en la negociación generada por el SEN ha ocasionado una progresiva reducción de los márgenes entre los precios de compra y venta de títulos, lo cual ha sido determinante para motivar a los agentes del mercado a realizar un mayor volumen de operaciones.

También ha sido el SEN un instrumento clave para implementar la política monetaria, gracias a su contribución a la adecuada transmisión de las señales de política monetaria, a la formación de precios a lo largo de una curva de referencia de precios que ha podido extenderse cada vez más y mediante la intervención directa en el mercado de deuda pública.

Cabe destacar, de otra parte, que el Banco de la República ha mantenido un constante empeño por mantenerse al ritmo de las innovaciones tecnológicas en esta dinámica actividad. Ello se ha reflejado en mejoras continuas en la eficiencia y calidad de la plataforma transaccional y su interoperabilidad con las infraestructuras de liquidación de valores y de pagos. Asimismo, el Banco le ha transferido a los usuarios de este servicio los beneficios de un mercado ampliado mediante reducciones progresivas de sus tarifas y la definición de un modelo tarifario que, al tiempo que asegura la recuperación plena de costos al proveedor, incentiva también a los usuarios más activos del servicio.

Finalmente, como prueba del compromiso del Banco de la República con las entidades financieras usuarias del SEN, a comienzos de 2009 este sistema obtuvo la certificación ISO 9001:2000 de Icontec por la gestión de calidad en sus servicios, como un reconocimiento al permanente esfuerzo en la satisfacción del cliente, el mejoramiento continuo en los procesos, la reducción de incidentes en la prestación del servicio y la mayor productividad. 📖

♦ José Darío Uribe Escobar ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial fue preparada con la colaboración de Joaquín Bernal, subgerente de Sistemas de Pago y Operación Bancaria, y Dionisio Valdivieso y Agustín Restrepo, director y subdirector del departamento de Fiduciaria y Valores, respectivamente. Las opiniones son de exclusiva responsabilidad del Gerente General, y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.